

ABNORMAL RETURN SEKITAR GEJOLAK TIMUR TENGAH PADA BURSA EFEK INDONESIA; STUDI PERISTIWA BERBASIS DATA INTRADAY

Yohanes Cores Seralurin

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Yapis Papua

Abstrak

Penelitian ini adalah studi peristiwa berbasis data intraday. Peneliti mengamati peristiwa penutupan Bursa Efek Indonesia yang terjadi pada 8 Oktober 2008. Dalam penelitian peneliti menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa dan apakah terdapat abnormal return di setiap periode 30 menit pada periode peristiwa. Peneliti menggunakan data intraday harga saham per 30 menit untuk menghitung return 30 menit. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 200 periode 30 menit dan periode peristiwa yang digunakan sebanyak 53 periode 30 menit. Sample penelitian menggunakan 37 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45. One sample t-test dan paired sample t-test digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan kedua. Hasilnya peneliti menemukan terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa dan terdapat abnormal return disekitar peristiwa penutupan Bursa Efek Indonesia 8 Oktober 2008. Pada periode peristiwa, abnormal return lebih sering terjadi sebelum peristiwa terjadi dan tidak terdapat pola tertentu. Peneliti berpendapat hal ini disebabkan karena transaksi di bursa didasarkan pada kepanikan pelaku pasar akibat tekanan jual yang tinggi.

Kata Kunci: *Event Study, Abnormal Return, Intraday Data.*

PENDAHULUAN

Pasar modal mulai dikenal di Indonesia pada tahun 1880 dan pada tanggal 14 Desember 1950 Pemerintah Hindia Belanda melalui badan *Amserdanse Effectenbuers* mendirikan cabang bursa efek di Batavia dan perkembangannya mengalami pasang surut seiring perubahan situasi dan kondisi pada masa itu hingga mengalami kevakuman/terhenti selama 12 tahun. Pada tanggal 10 Agustus 1977 diresmikan/diaktifkan kembali oleh Presiden Soeharto dan *go public* ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai sebagai emiten pertama dan terus mengalami perkembangan dan perhatian para investor. Perkembangan ini disebabkan karena peranannya yang penting sebagai sarana investasi bagi perusahaan untuk mendapatkan dana yang diperlukan dari masyarakat investor dan dana yang diperoleh dari pasar modal dapat di gunakan untuk mengembangkan usaha, membayar utang, penambahan modal kerja yang akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, akan mendorong pertumbuhan sektor-sektor lainnya serta meningkatkan pendapatan pajak atau penerimaan bagi negara.

Dilain pihak pasar modal juga menjadi sarana bagi investor untuk berinvestasi dengan cara membeli produk jasa keuangan yang ditawarkan/diperdagangkan pada sekuritas/pasar modal dengan harapan mendapatkan keuntungan lebih besar dimasa yang akan datang. Selain peranannya seperti tersebut diatas, namun dilain pihak investasi saham dipasar modal termasuk usaha yang berisiko tinggi, karena sifat komoditasnya yang sangat peka

terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri seperti perubahan situasi dibidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang/kebijakan, maupun perubahan yang terjadi dibidang industri, dan stabilitas keamanan. Perubahan-perubahan tersebut dapat berdampak positif yang berarti harga saham yang dibeli naik, maka akan mendapat keuntungan (*capital gain*) atau sebaliknya harga saham yang dibeli turun maka akan mengalami kerugian (*capital loss*), dan jika perusahaan yang sahamnya dibeli mengalami kebangkrutan, maka nilai keseluruhan saham yang dibeli dapat hilang total. Ini berarti apabila membeli saham maka akan menghadapi dua kemungkinan yaitu untung atau rugi dua unsur ini selalu mempengaruhi hubungan timbal balik yang seimbang dimana semakin tinggi risiko maka semakin besar hasil yang diperoleh (*high risk high return*) dan semakin kecil risiko maka semakin kecil pula hasil yang diperoleh (*low risk low return*).

Salah satu dampak negatif yang terjadi di luar negeri tetapi dapat berdampak terhadap pasar modal, dimana beberapa bulan terakhir ini masyarakat dunia tengah menyaksikan pergolakan yang berkepanjangan di beberapa negara di Timur Tengah antara lain; (1). Mesir, (2) Libya, (3) Yaman

Akibat krisis politik di Mesir harga minyak dunia naik, dan menurut *Vibiznews-economy* (23 Februari 2011) melaporkan bahwa revolusi yang melanda Mesir/kawasan Timur Tengah telah memberikan gonjangan pada pasar investasi global, kondisi revolusi yang di iringi kekerasan dan korban jiwa berdampak terhadap ekonomi dunia. Pasalnya harga minyak dunia terutama yang di perdagangan bursa London naik dan sempat menjadi US\$100/barel.

Ketua Umum Asosiasi Analis Efek Indonesia Haryajid Ramelan mengatakan saat ini bursa saham di Indonesia dalam posisi stagnan. Para investor disebutkan sedang menahan diri untuk tidak bertransaksi disebabkan masalah inflasi dan gejolak di Timur Tengah. Haryajid menilai jika kondisinya tetap seperti ini, maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan sulit menembus angka 4.500. Menurutnya, perkara inflasi jugalah yang membuat IHSG turun dari 3.700 poin di awal Januari menjadi 3.500 poin sekarang ini. Jika dalam satu atau dua bulan ke depan IHSG bisa menembus 3.700 poin, dia optimistis angka 4.300 poin bisa tercapai. "Bahkan bisa 4.500 poin seperti prediksi kami di awal tahun.

Laporan terakhir European Central Bank (ECB) dan Bank of England (BOE) menyebutkan bahwa salah satu faktor terjadinya inflasi tinggi akhir-akhir ini adalah tekanan harga minyak mentah, sehingga jika terjadi kenaikan harga minyak mentah. Dampak perkembangan konflik di Timur Tengah dan Afrika Utara tersebut terhadap perekonomian dan bisnis global adalah sikap negara-negara G-20.

Dengan demikian pengaruh regional dan tekanan jual asing, maka pasar Indonesia di bayangi kekhawatiran/kecemasan yang semakin mengurangi minat terhadap mata uang berisiko dan adanya ketidakpastian pasar. Hal ini disebabkan karena distribusi minyak dunia melalui terusan Sues yang merupakan rute pelayaran utama untuk pengangkutan minyak dan produk pangan (gandum) dan semua komoditas yang diperdagangkan melalui jalur tersebut yang menghubungkan laut merah dan Mediterania akan menjadi terganggu.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Peterson (1989) studi peristiwa adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang di peroleh pemegang saham, akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Kritzman (1994) bahwa studi peristiwa bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. Sementara itu menurut Wismar'ien (2004) bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan menurut Dombrow, *et al.* (2000) bahwa studi peristiwa adalah pengujian arah, besaran, dan kecepatan reaksi harga atas berbagai fenomena.

Selanjutnya menurut Jogyanto Hartono (2010) studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Hasil dari studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi di maksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman kandungan informasi, maka di harapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut di terima oleh pasar. Reaksi pasar dapat di tunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi pasar dapat di ukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat di katakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak menggunakan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Jogyanto Hartono (2010). Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan satu hal yang penting. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu peristiwa, maka informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari peristiwa bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga yang baru dan ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga yang terbaru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti itu disebut dengan pasar efisien. Menurut Fama (1970) bahwa untuk menguji efisiensi pasar terdapat tiga bentuk yaitu efisiensi pasar modal bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Abnormal return di sebut juga *excess return* karena merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang di harapkan) oleh investor. Menurut Jogyanto Hartono (2010) bahwa *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Return* sesungguhnya atau

return ekspektasian merupakan kelebihan dari yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dengan demikian *abnormal return* adalah return yang terjadi yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Penelitian Brown dan Warner (1985) menegaskan bahwa return ekspektasian menggunakan beberapa model yaitu model estimasi *mean-adjusted* model (model sesuaian rata-rata), *market* model (model pasar) dan *market adjusted* model (model sesuaian pasar). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) di sebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

Data intraday merupakan data yang diteliti oleh peneliti dengan retang waktu yang sangat cepat misalnya; 3 menit, 5 menit, 15, menit dan 30 menit atau pada periode tertentu. Data intraday telah diteliti oleh ahli di bidang pasar modal diantaranya adalah Mcinish dan Wood (1992) menguji pola *spread bid ask* atas saham-saham yang listing di bursa New York dengan dua intraday atas return, variabilitas harga, dan volume perdagangan. Selain itu penelitian terdahulu yang menggunakan data intraday antara lain: (1) Brocks *et al.* (2003); (2) Liasari Azali (2009).

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini jenis data yang di gunakan adalah data sekunder. Data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listing*) di bursa efek Indonesia sebanyak 429 perusahaan (sumber www.idx.co.id). Peneliti menggunakan sampel 45 perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ 45 periode 31 Januari 2011 s/d 31 Juli 2011. Dalam pengambilan sampel penelitian peneliti menggunakan metode *purposive sampling* yaitu untuk sampel sengaja di pilih yang sesuai kriteria yang bergerak di bidang manufaktur dan industri untuk mewakili populasi. Untuk itu akan dipilih perusahaan yang pada umumnya memiliki liquiditas dan kapitalisasi pasar. Data yang di gunakan atau yang akan di teliti adalah data sekunder yaitu data intraday berupa harga saham di bursa efek Indonesia (BEI) terutama perusahaan yang di ambil sebagai sampel harga saham 30 menit yang akan di gunakan untuk menghitung normal *return* dan *abnormal return* yang terjadi selama periode penelitian. Sumber data peneliti dengan menggunakan *stock record system RTI* (*real time financial information*).

HIPOTESIS PENELITIAN

- H1 : Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa yang terjadi di Timur Tengah pada Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Terdapat abnormal return di setiap periode 30 menit pada periode peristiwa yang terjadi di Timur Tengah pada Bursa Efek Indonesia.

VARIABEL PENELITIAN

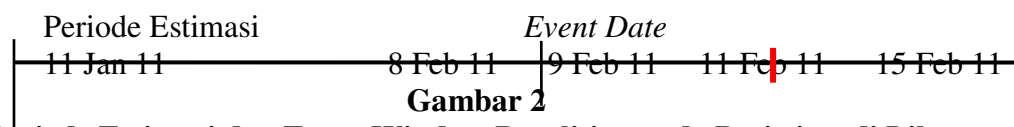
Variabel dalam penelitian ini adalah normal *return* dan *abnormal return*, dimana normal *return* di hitung untuk mendapatkan *abnormal return*, peneliti menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah

peristiwa yang terjadi di Timur Tengah pada bursa efek Indonesia (BEI) per 30 menitan.

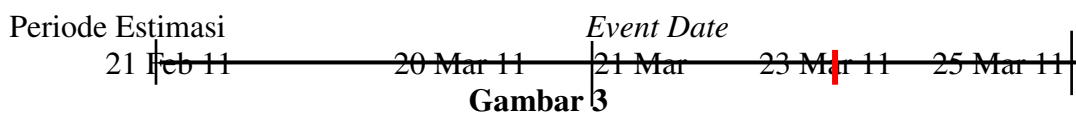
PERIODE PENGAMATAN

Masing-masing jangka waktu pengamatan ini terbagi lagi ke dalam dua periode pengamatan, yaitu: periode estimasi dan *event window*. Periode estimasi dimanfaatkan untuk menghitung saham sesungguhnya dari sampel dalam keadaan normal yang berarti tidak terjadi suatu peristiwa tertentu yang berpengaruh terhadap sampel saham pada periode estimasi, berikut ini pengamatan di beberapa Negara Timur Tengah antara lain:

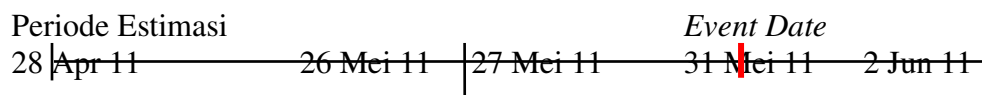
Gambar 1
Periode Estimasi dan Event Window Penelitian pada Peristiwa di Mesir



Gambar 2
Periode Estimasi dan Event Window Penelitian pada Peristiwa di Libya



Gambar 3
Periode Estimasi dan Event Window Penelitian pada Peristiwa di Yaman



Hari perdagangan bursa dibagi ke dalam 2 sesi perdagangan. Untuk hari senin s.d kamis, sesi 1 berlangsung pukul 09.30 s.d 12.00 WIB. Sedangkan untuk sesi 2 berlangsung pada pukul 13.30 s.d 16.00 WIB. Sedangkan untuk hari jumat sesi 1 berlangsung pada pukul 09.30 s.d 11.30, sedangkan sesi 2 bursa berlangsung pada pukul 14.00 s.d 16.00 WIB. Peneliti membagi periode 30 menitan untuk perdagangan senin s.d kamis ke dalam 11 periode *return* 30 menitan, sedangkan untuk jumat yaitu 9 periode *return* 30 menitan. Dari pembagian periode tersebut didapatkan 11 periode 30 menitan pada 3 hari sebelum hari peristiwa, 30 menitan pada 2 hari sebelum akhir peristiwa terjadi, 5 periode 30 menitan pada hari peristiwa, 11 periode 30 menitan pada 1 hari setelah peristiwa, 11 periode 30 menitan pada 2 hari setelah peristiwa dan 4 periode *return* 30 menitan pada 3 hari setelah peristiwa. Berikut ini adalah pembagian periode 30 menitan pada hari perdagangan senin s.d kamis dan hari perdagangan jumat.

METODE ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) berbasis data *intraday* untuk mengkalkulasi return 30 menitan untuk pengujian hipotesis 1 dan 2. Hipotesis 1 menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return di sekitar

peristiwa yang terjadi di Timur Tengah. Hipotesis 2 menguji apakah terdapat abnormal return di setiap periode 30 menit pada periode peristiwa yang terjadi di Timur Tengah pada bursa efek Indonesia. Adapun tahapan yang dilakukan sebagai berikut:

1. Menentukan NR (*normal return*) dengan menggunakan model estimasi untuk setiap sekuritas. Untuk itu peneliti akan menggunakan *mean adjust model* dengan menjumlahkan *return* sesungguhnya setiap saham selama periode estimasi. Hasil penjumlahan *return* sesungguhnya dibagi dengan jumlah periode dalam estimasi periode. *Return* periode 30 menit dihitung dengan

$$R_{it} = P_{it} - P_{it-1} / P_{it-1} \quad (1)$$

Keterangan :

R_{it} = Return saham-i pada periode 30 menit ke-t

P_{it} = Harga saham-I pada periode 30 menit ke-t

P_{it-1} = Harga saham-I pada periode 30 menit ke-t-1

2. Menghitung AR pada periode peristiwa untuk setiap sekuritas. AR dihitung per periode 30 menit dengan rumus sebagai berikut :

3.
$$AR_{i,t} = R_{i,t} - NR_{i,t} \quad (2)$$

Keterangan : $AR_{i,t}$ = AR saham-i pada periode 30 menit ke-t

$R_{i,t}$ = Actual return saham-i pada periode 30 menit ke-t

$NR_{i,t}$ = Normal return saham-i

4. Menghitung *average abnormal return* (AAR) semua sekuritas pada setiap periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut :

$$\overline{AR} = \frac{\sum_{t=1}^n AR_{nt}}{N} \quad (3)$$

Keterangan : \overline{AR} = Average Abnormal Return (AAR)

AR_{nt} = Abnormal return pada periode 30 menit ke-t

n = Jumlah sampel yang digunakan

5. Menentukan apakah AAR pada setiap periode peristiwa signifikan (berbeda dari nol) dengan menggunakan uji *t* sampel berpasangan (*paired-sample test*). Jika AAR berbeda dari nol, hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia adalah pasar yang efisien begitu pula sebaliknya. Jika tidak ditemukan adanya AR di sekitar terjadinya peristiwa yang terjadi di Timur Tengah, maka hal ini mengindikasikan bahwa terjadi kebocoran informasi sebelum peristiwa terjadi.

Deskripsi Sampel

Sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini terdiri dari 45 perusahaan yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 periode 1 Februari 2011 sampai dengan Juli 2011 sesuai dengan pengumuman Bursa Efek Indonesia No. Peng-00023/BEL.PSH/01-2011 tanggal 31 Januari 2011. Dari 45 sampel perusahaan yang masuk dalam perhitungan LQ 45 terdapat 22 perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur dan industri, dari 22 perusahaan tersebut hanya 17 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Uji deskripsi statistik dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari variabel yang diteliti. Dalam tabel statistik deskriptif ditunjukkan nilai minimal, maksimal, dan rata-rata serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Nilai rata-rata digunakan untuk menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimum dan minimum memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasanya hasil penelitian. Untuk memberikan gambaran mengenai variabel *average abnormal return* dan *average actual return* yang disajikan dalam statistik deskriptif pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	AVERAGE ABNORMAL RETURN			TOTAL	ACTUAL ABNORMAL RETURN			TOTAL
		MESIR	LIBYA	YAMAN		MESIR	LIBYA	YAMAN	
MINIMAL	52	-7.26	-1.29	-2.35	-3.6	-7.28	-0.75	-2.36	-3.46
MAKSIMAL	52	9.15	48.92	2.16	20.08	9.13	48.92	2.16	20.07
RATA-RATA	52	0.52	0.51	0.10	0.38	0.51	1.05	0.09	0.55
STD.DEVIATION	52	3.31	6.85	1.12	3.76	3.31	6.85	1.12	3.76

Statistik deskriptif tersebut diatas menunjukkan hasil dari masing-masing negara secara keseluruhan. Sesuai data untuk Mesir menunjukkan persentase nilai minimal *average abnormal return* sebesar -7.26, maksimal 9.15, dan rata-rata 0.52, serta standar deviation sebesar 3.31 sedangkan *average actual return* memiliki persentase nilai minimal sebesar -7.28, maksimal 9.13, dan rata-rata 0.51 serta standar deviation sebesar 3.31. Nilai tersebut menunjukkan bahwa komponen *abnormal return* bervariasi namun tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Sedangkan data Libya menunjukkan persentase nilai minimal *average abnormal return* sebesar -1.29, maksimal 48.92, dan rata-rata 0.51, serta standar deviation sebesar 6.85 sedangkan *average actual return* memiliki persentase nilai minimal sebesar -0.75, maksimal 48.92, dan rata-rata 1.05 serta standar deviation sebesar 6.85. Nilai tersebut menunjukkan bahwa komponen *abnormal return* bervariasi namun tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Selanjutnya data Yaman menunjukkan persentase nilai minimal *average abnormal return* sebesar -2.35, maksimal 2.16, dan rata-rata 0.10, serta standar deviation sebesar

1.12 sedangkan *average actual return* memiliki persentase nilai minimal sebesar -2.36, maksimal 2.16, dan rata-rata 0.09 serta standar deviation sebesar 1.12. Nilai tersebut menunjukkan bahwa komponen *abnormal return* bervariasi namun tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Apabila dibandingkan hasil statistik deskriptif antara ketiga negara tersebut, maka nampak perbandingan nilai minimal *average abnormal return* yang terbesar adalah Mesir dengan persentase nilai -7.26 diikuti Yaman -2.35 dan Libya -1.29, sedangkan perbandingan nilai minimal *actual abnormal return* yang terbesar adalah Mesir dengan persentase nilai -7.28 diikuti -2.36 dan Libya -0.75. Selanjutnya perbandingan nilai maksimal *average abnormal return* yang terbesar adalah Libya dengan persentase nilai 48.92 diikuti Mesir 9.15 dan Libya 2.16. Sedangkan perbandingan nilai maksimal *actual abnormal return* yang terbesar adalah Libya dengan persentase nilai 48.92 diikuti Mesir 9.13 dan Yaman 2.16. Perbedaan nilai rata-rata *average abnormal return* yang terbesar adalah Mesir dengan persentase nilai 0.52 diikuti Libya 0.51 dan Yaman 0.10, sedangkan nilai rata-rata *actual abnormal return* persentase terbesar adalah Libya 1.05 diikuti Mesir 0.51 dan Yaman 0.09. Standar deviation *average abnormal return* dengan persentase nilai yang terbesar adalah Libya 6.85 diikuti Mesir 3.31 dan Yaman 1.12, sedangkan standar deviation *actual abnormal return* yang terbesar adalah Libya dengan persentase nilai 6.85 diikuti Mesir 3.31 dan Yaman 1.12.

Statistik Deskriptif Average Abnormal Return

Uji deskripsi statistik dilakukan untuk mengetahui gambaran *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa gejolak Timur Tengah. Hal ini dapat ditunjukkan dalam tabel 4.3. statistik deskriptif dapat dilihat nilai minimal, maksimal, dan rata-rata serta standar deviasi dari variabel *abnormal return* yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Average Abnormal Return

	N	AVERAGE ABNORMAL RETURN SEBELUM			TOTAL	AVERAGE ABNORMAL RETURN SESUDAH			TOTAL
		MESIR	LIBYA	YAMAN		MESIR	LIBYA	YAMAN	
MINIMAL	26	-7.26	-1.04	-2.33	-3.54	-5.48	-1.29	-2.35	-3.04
MAKSIMAL	26	9.15	0.12	2.16	3.81	7.45	48.92	1.74	19.37
RATA-RATA	26	0.21	-0.48	-0.01	-0.09	0.84	1.50	0.20	0.85
STD.DEVIATION	26	3.62	0.32	1.23	1.72	3.00	9.68	1.03	4.57

Tabel diatas menunjukkan nilai minimal, maksimal, dan rata-rata serta deviasi standar *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa gejolak Timur Tengah dari masing-masing negara. Data tersebut menunjukkan bahwa untuk Mesir persentase nilai minimal *average abnormal return* sebelum peristiwa sebesar -7.26, maksimal 9.15, dan rata-rata 0.21, serta standar deviation sebesar 3.62 sedangkan *average abnormal return* sesudah peristiwa memiliki persentase nilai minimal sebesar -5.48, maksimal 7.45, dan rata-rata 0.84 serta standar

deviation sebesar 3.00. Nilai rata-rata digunakan untuk menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimal dan minimal memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasnya hasil penelitian. Pada negara Libya menunjukkan bahwa persentase nilai minimal *average abnormal return* sebelum peristiwa sebesar -1.04, maksimal 0.12, dan rata-rata -0.48, serta standar deviation sebesar 0.32, sedangkan *average abnormal return* sesudah peristiwa memiliki persentase nilai minimal sebesar -1.29, maksimal 48.92, dan rata-rata 1.50 serta standar deviation sebesar 9.68. Rata-rata *average abnormal return* sebelum peristiwa yang negatif menunjukkan bahwa reaksi pelaku pasar negatif terhadap adanya peristiwa gejolak Timur Tengah di Libya. Nilai rata-rata digunakan untuk menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimal dan minimal memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasnya hasil penelitian.

Selanjutnya data pada tabel 4.3. dari negara Yaman menunjukkan bahwa persentase nilai minimal *average abnormal return* sebelum peristiwa sebesar -2.33, maksimal 2.16, dan rata-rata -0.01, serta standar deviation sebesar 1.23, sedangkan *average abnormal return* sesudah peristiwa memiliki persentase nilai minimal sebesar -2.35, maksimal 1.74, dan rata-rata 0.20 serta standar deviation sebesar 1.03. Rata-rata *average abnormal return* sebelum peristiwa yang negatif menunjukkan bahwa reaksi pelaku pasar negatif terhadap adanya peristiwa gejolak Timur Tengah di Yaman. Nilai rata-rata digunakan untuk menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimal dan minimal memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasnya hasil penelitian.

ANALISIS DATA

Untuk menganalisis data dalam penelitian ini peneliti menggunakan *paired sample t-test* untuk hipotesis pertama dan *one sample t-test* untuk hipotesis dua. Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data adalah dengan cara menghitung *actual return* harian selama periode estimasi, yaitu selama 200 periode. Langkah selanjutnya adalah menghitung *actual return* selama periode peristiwa, yang digunakan dalam penelitian ini adalah 52 periode, yang terdiri dari 26 periode sebelum peristiwa, dan 26 hari setelah peristiwa. Hasil dari normal return selama periode estimasi dan *actual return* pada periode peristiwa akan menghasilkan *abnormal return*.

Hipotesis Pertama

Untuk memberikan gambaran mengenai *abnormal return* sekitar gejolak Timur Tengah yang meliputi Mesir, Libya, dan Yaman, maka pengujian hipotesis dilakukan sesuai sampel masing-masing dan pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Dalam pengujian hipotesis 1 diprediksi bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa gejolak Timur Tengah. Pengujian hipotesis ini untuk membandingkan 26 periode 30 menit sebelum peristiwa dengan 26 periode 30 menit sesudah peristiwa dan hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Paired Sampel Statistik

AVERAGE AR_SBLM			TOTAL RATA-RATA	AVERAGE AR_SSDH			TOTAL RATA- RATA
MESIR	LIBYA	YAMAN		MESIR	LIBYA	YAMAN	
0.21	-0.48	-0.01	-0.09	0.84	1.50	0.20	0.85

Hasil uji ini menunjukkan bahwa rata-rata *average abnormal return* sebelum peristiwa lebih rendah dibandingkan rata-rata *average abnormal return* sesudah peristiwa. Selanjutnya perbandingan rata-rata *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dari masing-masing negara menunjukkan hasil persentase nilai rata-rata *average abnormal return* sebelum di Mesir sebesar 0.21, sedangkan di Libya sebesar -0.48, selanjutnya di Yaman sebesar -0.01 dengan total nilai rata-rata sebesar -0.09. Hasil menunjukkan bahwa *average abnormal return* sebelum peristiwaterbesar adalah Mesir diikuti Libya dan Yaman, hasil ini menunjukkan bahwa *average abnormal return* sebelum peristiwa yang terjadi di Mesir bernilai positif sehingga memberikan informasi positif kepada pelaku pasar sedangkan hasil *average abnormal return* sebelum yang terjadi di Libya dan Yaman menunjukkan nilai negatif ini berarti informasi yang diterima oleh pelaku pasar merupakan informasi negatif. Sedangkan *average abnormal return* sesudah peristiwa dari masing-masing negara menunjukkan hasil persentase nilai rata-rata *average abnormal return* sesudah peristiwa di Mesir sebesar 0.84, sedangkan di Libya sebesar 1.50, selanjutnya di Yaman sebesar 0.20 dengan total nilai rata-rata sebesar 0.85. Hasil menunjukkan bahwa *average abnormal return* sesudah peristiwaterbesar adalah Libya diikuti Mesir dan Yaman. Hasil ini menunjukkan bahwa *average abnormal return* sesudah peristiwa secara kumulatif bernilai positif ini berarti pelaku pasar merespon informasi positif tersebut.

Tabel 4.4
Paired Sampel Test

	MESIR	LIBYA	YAMAN	TOTAL
Rata-rata sebelum_sesudah	-0.62	-1.97	-0.21	-0.94
T	-0.664	-1.048	-0.607	-1.277
Sig. (2-tailed)	0.513	0.305	0.549	0.213

Berdasarkan data pada tabel 4.4. tersebut menunjukkan bahwa secara kumulatif nilai perbandingan signifikansi adalah > 0.05 . Berdasarkan nilai signifikansi tersebut selanjutnya membandingkan antara nilai signifikansi dengan hasil dari masing-masing Negara. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hasil signifikansi di Mesir sebesar $(0.513 > 0.05)$, Libya $(0.305 > 0.05)$ dan Yaman $(0.549 > 0.05)$. Berdasarkan nilai yang terdapat pada masing-masing negara dapat diketahui signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa gejolak Timur Tengah dengan menggunakan uji *paired sample t-test* dengan nilai total

signifikansi sebesar 0,213. Jika signifikansi < 0,05 maka hipotesis 1 diterima. Berdasarkan tabel 4.5. hasil menunjukkan bahwa signifikansi > 0,05 (0,213 > 0,05). Hal ini menunjukkan secara kumulatif bahwa hipotesis 1 ditolak, yakni tidak terdapat perbedaan *abnormal return* periode 30 menit sebelum dan periode 30 menit sesudah peristiwa gejolak Timur Tengah.

Hipotesis kedua

Dalam hipotesis 2 diprediksi bahwa terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit sebelum dan sesudah peristiwa gejolak Timur Tengah. Untuk melihat perbedaan antara masing-masing negara dilakukan pengujian dengan menggunakan *one-sample t-test* untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit.

Tabel 4.5
Hasil One Sampel T-test (Mesir)

Periode	T	Sig.(2-tailed)	Keterangan	Periode	T	Sig.(2-tailed)	Keterangan
t-26	-0.509673	0.61724	tdk signifikan	t1	1.8781083	0.07871536	tdk signifikan
t-25	0.0022269	0.99825	tdk signifikan	t2	-0.952679	0.354924443	tdk signifikan
t-24	0.8287781	0.41942	tdk signifikan	t3	0.4072045	0.689253682	tdk signifikan
t-23	-1.886229	0.07755	tdk signifikan	t4	1.0317815	0.317519587	tdk signifikan
t-22	1.2387015	0.23332	tdk signifikan	t5	-1.669774	0.114408441	tdk signifikan
t-21	-1.749033	0.09944	tdk signifikan	t6	2.029294	0.059403731	tdk signifikan
t-20	1.1835777	0.25387	tdk signifikan	t7	-0.596244	0.559354037	tdk signifikan
t-19	0.3799488	0.70898	tdk signifikan	t8	-0.238832	0.814267829	tdk signifikan
t-18	0.7025503	0.49243	tdk signifikan	t9	0.7118023	0.486836997	tdk signifikan
t-17	-3.236995	0.00516	Signifikan*	t10	-0.426969	0.675091961	tdk signifikan
t-16	2.0945866	0.05248	tdk signifikan	t11	0.222622	0.826646725	tdk signifikan
t-15	-0.114834	0.91001	tdk signifikan	t12	0.9776019	0.342822065	tdk signifikan
t-14	0.538897	0.59738	tdk signifikan	t13	0.4026442	0.692538524	tdk signifikan
t-13	-1.677588	0.11285	tdk signifikan	t14	-0.546856	0.592023299	tdk signifikan
t-12	-0.329959	0.74571	tdk signifikan	t15	0.5409751	0.595976897	tdk signifikan
t-11	0.168964	0.86794	tdk signifikan	t16	1.0386268	0.314420499	tdk signifikan
t-10	0.0680789	0.94657	tdk signifikan	t17	-0.167848	0.868805757	tdk signifikan
t-9	1.8786617	0.07864	tdk signifikan	t18	0.6344357	0.534763424	tdk signifikan
t-8	-1.036679	0.31530	tdk signifikan	t19	-0.388873	0.702496556	tdk signifikan
t-7	0.3851301	0.70521	tdk signifikan	t20	0.4698717	0.644786987	tdk signifikan
t-6	0.2969565	0.77032	tdk signifikan	t21	-1.052709	0.308113831	tdk signifikan
t-5	0.7416236	0.46906	tdk signifikan	t22	1.566619	0.136765869	tdk signifikan
t-4	-2.10622	0.05133	tdk signifikan	t23	-0.679024	0.506827281	tdk signifikan
t-3	0.310511	0.76018	tdk signifikan	t24	-0.135517	0.893893288	tdk signifikan
t-2	-0.805415	0.43239	tdk signifikan	t25	2.2522004	0.03870683	Signifikan*
t-1	0.418546	0.68111	tdk signifikan	t26	0.710339	0.487719357	tdk signifikan

*signifikan pada α 5%

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa secara kumulatif tidak terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit disekitar peristiwa gejolak Mesir, akan tetapi bila dilihat secara periode peristiwa, terdapat *abnormal return* pada periode t-17 dan t+25. Meskipun terdapat *abnormal return* pada 2 periode 30 menit, akan tetapi bila dilihat dari keseluruhan periode peristiwa sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan disebabkan oleh faktor lain seperti membaiknya kondisi ekonomi makro dalam negeri. Terjadinya signifikansi *abnormal return* positif sebelum peristiwa pada periode t-17 dan sesudah peristiwa pada periode t+25 ini disebabkan para pelaku pasar memberikan reaksi yang berlebihan terhadap peristiwa yang terjadi di Mesir.

Tabel 4.6
Hasil One Sampel T-test (Libya)

Periode	T	Sig.((2-tailed)	Keterangan	Periode	T	Sig.((2-tailed)	Keterangan
t-26	-1.330726	0.201933643	tdk signifikan	t1	-0.55947	0.583590959	tdk signifikan
t-25	-1.651444	0.118135289	tdk signifikan	t2	-1.0211	0.32239799	tdk signifikan
t-24	-1.44415	0.167993691	tdk signifikan	t3	-1.1251	0.277140902	tdk signifikan
t-23	-0.274761	0.787015735	tdk signifikan	t4	0.915648	0.373446081	tdk signifikan
t-22	-1.186059	0.252914034	tdk signifikan	t5	-0.71122	0.487186691	tdk signifikan
t-21	-0.917755	0.372374936	tdk signifikan	t6	-0.849	0.408403208	tdk signifikan
t-20	-1.916182	0.073383987	tdk signifikan	t7	-0.70037	0.493755662	tdk signifikan
t-19	0.412619	0.685361877	tdk signifikan	t8	-1.01976	0.323013987	tdk signifikan
t-18	-1.644013	0.11967571	tdk signifikan	t9	-0.96584	0.348496181	tdk signifikan
t-17	-1.524387	0.146933052	tdk signifikan	t10	-0.30006	0.767996781	tdk signifikan
t-16	-1.12362	0.277750827	tdk signifikan	t11	-1.62243	0.124246689	tdk signifikan
t-15	-0.037426	0.970607987	tdk signifikan	t12	-1.52859	0.145893017	tdk signifikan
t-14	-1.950108	0.068908216	tdk signifikan	t13	-1.02535	0.320449982	tdk signifikan
t-13	-1.39554	0.181920881	tdk signifikan	t14	-0.96417	0.349306864	tdk signifikan
t-12	0.196233	0.846898546	tdk signifikan	t15	0.339624	0.738556688	tdk signifikan
t-11	-1.930056	0.071523085	tdk signifikan	t16	-1.39046	0.183428068	tdk signifikan
t-10	-0.566581	0.578860559	tdk signifikan	t17	-1.04432	0.311860802	tdk signifikan
t-9	-1.229021	0.2368334	tdk signifikan	t18	-1.13503	0.273082744	tdk signifikan
t-8	-1.223347	0.238910985	tdk signifikan	t19	-0.69788	0.495272699	tdk signifikan
t-7	-1.16169	0.262398851	tdk signifikan	t20	0.000984	0.999227257	tdk signifikan
t-6	-1.359946	0.192702841	tdk signifikan	t21	-0.77163	0.451582039	tdk signifikan
t-5	-0.094233	0.926094365	tdk signifikan	t22	0.225849	0.824178771	tdk signifikan
t-4	-1.954968	0.068287644	tdk signifikan	t23	-2.18127	0.044428764	Signifikan*
t-3	-1.485046	0.156966669	tdk signifikan	t24	-0.9468	0.357821147	tdk signifikan
t-2	-1.427426	0.172682928	tdk signifikan	t25	-1.06612	0.302191486	tdk signifikan
t-1	-0.12575	0.901496201	tdk signifikan	t26	0.983222	0.340133348	tdk signifikan

*Signifikan pada α 5%

Tabel 4.6. menunjukkan bahwa secara kumulatif tidak terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit disekitar peristiwa gejolak Libya, akan tetapi bila dilihat secara periode peristiwa, terdapat *abnormal return* pada periode t+23. Meskipun terdapat *abnormal return* pada 1 periode 30 menit, akan tetapi bila dilihat dari keseluruhan periode peristiwa sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan disebabkan oleh faktor lain seperti membaiknya kondisi ekonomi makro dalam negeri sehingga para pelaku pasar tidak bereaksi. Terjadinya signifikansi *abnormal return* positif sesudah peristiwa pada periode t+23 ini disebabkan para pelaku pasar memberikan reaksi yang berlebihan terhadap peristiwa yang terjadi di Libya.

Tabel 4.7
Hasil One Sampel T-test (Yaman)

Periode	t	Sig.(2-tailed)	Keterangan	Periode	t	Sig.(2-tailed)	Keterangan
t-26	-1.146368	0.2684985	tdk signifikan	t1	2.6022327	0.0192533	Signifikan*
t-25	-1.255715	0.2272479	tdk signifikan	t2	1.3134628	0.2075513	tdk signifikan
t-24	-0.518146	0.6114472	tdk signifikan	t3	0.7743890	0.4499934	tdk signifikan
t-23	-1.988624	0.0641260	tdk signifikan	t4	1.4878917	0.1562224	tdk signifikan
t-22	0.455939	0.6545611	tdk signifikan	t5	0.5152113	0.6134500	tdk signifikan
t-21	-0.887753	0.3878243	tdk signifikan	t6	1.4181355	0.1753341	tdk signifikan
t-20	1.447351	0.1671081	tdk signifikan	t7	1.6177173	0.1252654	tdk signifikan
t-19	-0.992215	0.3358621	tdk signifikan	t8	0.1070431	0.9160855	tdk signifikan
t-18	-2.451177	0.0261112	Signifikan*	t9	0.4151970	0.6835120	tdk signifikan
t-17	1.571492	0.1356319	tdk signifikan	t10	0.6713559	0.5115709	tdk signifikan
t-16	1.603187	0.1284487	tdk signifikan	t11	0.1566498	0.8774805	tdk signifikan
t-15	-1.290844	0.2150987	tdk signifikan	t12	1.3439616	0.1977095	tdk signifikan
t-14	0.676037	0.5086717	tdk signifikan	t13	0.9521082	0.3552050	tdk signifikan
t-13	2.051698	0.0569394	tdk signifikan	t14	1.1622591	0.2621742	tdk signifikan
t-12	-0.191886	0.8502455	tdk signifikan	t15	0.3130178	0.7583104	tdk signifikan
t-11	-1.217779	0.2409631	tdk signifikan	t16	0.2903536	0.7752753	tdk signifikan
t-10	-0.974344	0.3443876	tdk signifikan	t17	0.7481943	0.4651994	tdk signifikan
t-9	1.485210	0.1569239	tdk signifikan	t18	0.0699563	0.9450953	tdk signifikan
t-8	-1.640039	0.1205065	tdk signifikan	t19	0.1743172	0.8638028	tdk signifikan
t-7	1.269537	0.2224052	tdk signifikan	t20	1.8974155	0.0759701	tdk signifikan
t-6	0.871875	0.3961719	tdk signifikan	t21	0.8471906	0.4093829	tdk signifikan
t-5	-0.047524	0.9626837	tdk signifikan	t22	1.5963859	0.1299621	tdk signifikan
t-4	0.353685	0.7281924	tdk signifikan	t23	0.4614495	0.6506875	tdk signifikan
t-3	-1.494532	0.1544966	tdk signifikan	t24	1.0982799	0.2883354	tdk signifikan
t-2	1.117096	0.2804481	tdk signifikan	t25	0.3815630	0.7078052	tdk signifikan
t-1	0.976626	0.3432907	tdk signifikan	t26	0.7388285	0.4707114	tdk signifikan

Tabel 4.7. menunjukkan bahwa secara kumulatif tidak terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit disekitar peristiwa gejolak Yaman, akan tetapi bila dilihat secara periode peristiwa, terdapat *abnormal return* pada periode t-18 dan t+1. Meskipun terdapat *abnormal return* pada 2 periode 30 menit, akan tetapi bila dilihat dari keseluruhan periode peristiwa sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan para pelaku pasar tidak merespon peristiwa yang terjadi di Yaman. Terjadinya signifikansi *abnormal return* positif sebelum peristiwa pada periode t-18 dan sesudah peristiwa pada periode t+1 ini disebabkan para pelaku pasar memberikan reaksi yang berlebihan terhadap peristiwa yang terjadi di Yaman. Setelah diuraikan hasil *one sampel t-test* untuk masing-masing negara. Selanjutnya melakukan pengujian hipotesis 2 secara bersama-sama (simultan) dengan menggunakan *one-sample t-test* untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit disekitar peristiwa gejolak Timur Tengah.

Tabel 4.8
Hasil One Sampel T-test (Simultan)

Periode	t	Sig.(2-tailed)	Keterangan	Periode	t	Sig.(2-tailed)	Keterangan
t-26	-1.015	0.32498	tdk signifikan	t1	2.071	0.05486	tdk signifikan
t-25	-0.935	0.36359	tdk signifikan	t2	-0.834	0.41671	tdk signifikan
t-24	0.401	0.69368	tdk signifikan	t3	0.224	0.82579	tdk signifikan
t-23	-2.672	0.01672	Signifikan*	t4	1.613	0.12632	tdk signifikan
t-22	2.147	0.04744	Signifikan*	t5	-1.650	0.11839	tdk signifikan
t-21	-1.924	0.07233	tdk signifikan	t6	2.057	0.05635	tdk signifikan
t-20	1.227	0.23751	tdk signifikan	t7	-1.480	0.15827	tdk signifikan
t-19	0.127	0.90018	tdk signifikan	t8	-0.406	0.69007	tdk signifikan
t-18	-0.003	0.99748	tdk signifikan	t9	0.615	0.54693	tdk signifikan
t-17	-3.490	0.00302	Signifikan*	t10	-0.285	0.77923	tdk signifikan
t-16	2.194	0.04333	Signifikan*	t11	-0.350	0.73090	tdk signifikan
t-15	-0.378	0.71024	tdk signifikan	t12	1.213	0.24291	tdk signifikan
t-14	0.531	0.60263	tdk signifikan	t13	-0.148	0.88423	tdk signifikan
t-13	-1.143	0.27003	tdk signifikan	t14	-0.861	0.40173	tdk signifikan
t-12	-0.426	0.67607	tdk signifikan	t15	0.693	0.49818	tdk signifikan
t-11	-0.809	0.43048	tdk signifikan	t16	0.796	0.43776	tdk signifikan
t-10	-0.235	0.81693	tdk signifikan	t17	-0.668	0.51356	tdk signifikan
t-9	2.038	0.05841	tdk signifikan	t18	0.466	0.64722	tdk signifikan
t-8	-2.006	0.06202	tdk signifikan	t19	-0.348	0.73244	tdk signifikan
t-7	0.544	0.59396	tdk signifikan	t20	-0.148	0.88431	tdk signifikan
t-6	0.442	0.66450	tdk signifikan	t21	-0.712	0.48673	tdk signifikan
t-5	0.558	0.58434	tdk signifikan	t22	2.147	0.04744	Signifikan*
t-4	-1.822	0.08716	tdk signifikan	t23	-0.758	0.45952	tdk signifikan
t-3	-1.318	0.20601	tdk signifikan	t24	-0.751	0.46346	tdk signifikan

t-2	-0.424	0.67745	tdk signifikan	t25	1.536	0.14409	tdk signifikan
t-1	1.170	0.25929	tdk signifikan	t26	1.033	0.31693	tdk signifikan

*signifikan pada α 5%

Tabel 4.8. menunjukkan bahwa secara kumulatif tidak terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit disekitar peristiwa gejolak Timur Tengah (simultan), akan tetapi bila dilihat secara periode peristiwa, terdapat *abnormal return* pada periode t-23, t-22, t-17, t-16 dan t+22. Meskipun terdapat *abnormal return* pada 5 periode 30 menit, akan tetapi bila dilihat dari keseluruhan periode peristiwa sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis 2 ditolak yakni tidak terdapat *abnormal return* di setiap periode 30 menit disekitar peristiwa gejolak Timur Tengah. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar tidak merespon peristiwa gejolak Timur Tengah dan menganggap kandungan informasi tersebut tidak mempunyai kandungan informasi yang berharga karena ini hanya merupakan masalah yang tidak berdampak langsung terhadap kondisi ekonomi makro dalam negeri.

Terjadinya signifikansi *abnormal return* positif sebelum peristiwa pada periode t-23, t-22, t-17, t-16 dan sesudah peristiwa pada periode t+22 ini disebabkan para pelaku pasar memberikan reaksi yang berlebihan terhadap peristiwa yang terjadi di Timur Tengah.

DISKUSI DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hipotesis 1 dan 2 dapat di simpulkan berikut:

Hipotesis Penelitian	Pembuktian	Deskripsi
H1: terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa yang terjadi di Timur Tengah pada BEI.	Hipotesis 1 diterima jika signifikansi $<0,05$	Hipotesis 1 ditolak. Tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa
H2: terdapat abnormal return di setiap periode 30 menit pada periode peristiwa yang terjadi di Timur Tengah pada BEI	Hipotesis 2 diterima jika signifikansi $<0,05$	Hipotesis 2 ditolak, dimana abnormal return tidak terjadi di periode 30 menit sebelum peristiwa.

Dalam pengujian Hipotesis 1, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa yang terjadi di Timur Tengah. Sedangkan pengujian Hipotesis 2, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return di setiap periode 30 menit sebelum dan sesudah peristiwa yang terjadi di Timur Tengah. Abnormal return hanya terjadi pada 5 periode 30 menit sedangkan periode yang lain tidak signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut peneliti menyimpulkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi di Timur Tengah. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) tidak memperoleh keuntungan lebih selain *actual return*. Apabila terdapat *abnormal return* menunjukkan bahwa kandungan informasi sekitar peristiwa yang terjadi di Timur Tengah memberikan nilai positif. Dalam kenyataannya informasi peristiwa yang terjadi di Timur

Tengah tidak memberikan pengaruh atau hasilnya tidak signifikan terhadap *abnormal return* yang tercermin pada pasar modal. Dengan kata lain peristiwa yang terjadi di Timur Tengah dianggap tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak direspon oleh para pelaku pasar (investor). Kemungkinan lain penyebab pelaku pasar (investor) tidak merespon peristiwa yang terjadi di Timur Tengah, karena pelaku pasar yang terlibat dalam perdagangan saham Indonesia tidak mudah terpengaruh oleh peristiwa-peristiwa yang tidak berkaitan langsung dengan aktivitas perdagangan dan perekonomian Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Priyo Adiprasetyo (2004) yang melakukan penelitian untuk mengetahui reaksi perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) akibat ditolaknya laporan PT.Telkom tahun 2002 oleh *Securities Exchange Commission*(SEC) yang menyatakan bahwa peristiwa tersebut digolongkan sebagai peristiwa *anticipate date* karena tidak diperoleh return signifikan pada *event date*, namun dengan adanya penolakan laporan keuangan PT. Telkom tersebut telah diantisipasi atau terjadi kebocoran informasi oleh para pelaku pasar. Sehubungan hasil penelitian ini peneliti menyimpulkan telah adanya kebocoran informasi positif sebelum peristiwa yang diperoleh investor sehingga pelaku pasar menganggap bahwa peristiwa yang terjadi di Timur Tengah merupakan peristiwa biasa yang tidak perlu direspon. Berdasarkan hasil pengujian yang tidak signifikan pada pengujian hipotesis, hal ini berarti tidak terdapat kandungan informasi pada peristiwa yang terjadi di Timur Tengah sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dan apakah terdapat *abnormal return* selama periode peristiwa 30 menit disekitar peristiwa gejolak Timur Tengah. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Peneliti menggunakan data *intraday* 30 menit untuk mengkalkulasi *normal return* dan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan uji *paired-samples t test* untuk pengujian hipotesis 1 dan menggunakan hipotesis untuk uji *one-sample t test* pengujian hipotesis 2.
2. Dari hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa gejolak Timur Tengah. Selanjutnya hasil pengujian hipotesis 2 secara keseluruhan dari 26 periode sebelum dan sesudah peristiwa terdapat 5 periode yang menunjukkan hasil yang signifikan dengan adanya reaksi *abnormal return* yang signifikan yang terjadi pada periode t-23, t-22, t-17, t-16 dan t+26, ini menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap peristiwa gejolak Timur Tengah.

Saran

1. Dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya indikasi bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi di Timur Tengah. Hal ini dapat menjadi

- motivasi bagi peneliti berikutnya untuk melakukan penelitian mengenai dampak yang dihasilkan oleh peristiwa yang terjadi di Timur Tengah.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempergunakan metode estimasi lainnya yakni *market model* atau *market adjusted model* untuk menentukan *return ekspektasian*, sehingga terdapat variasi dalam menentukan periode estimasi.
 3. Diharapkan pula dalam penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel penelitian yang lebih banyak, tidak terbatas pada perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dan industri.

Implikasi Penelitian

Implikasi hasil penelitian ini memberikan kontribusi yang penting dalam memberikan bukti mengenai *return* disekitar peristiwa. Penelitian ini juga memberikan pengetahuan tentang peristiwa yang tidak terantisipasi sehingga pelaku bursa memiliki gambaran tentang peristiwa yang tidak terantisipasi. Gambaran yang mereka dapatkan diharapkan dapat digunakan untuk mengantisipasi kejadian tidak diinginkan yang mungkin terjadi kembali.

Keterbatasan Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu:

1. Tidak tersedianya data harga saham permenit secara lengkap pada beberapa perusahaan, sehingga peneliti tidak dapat menggunakan data harga saham permenit yang lebih menunjukkan pergerakan harga saham.
2. Peneliti berasumsi telah adanya kebocoran informasi sebelum terjadinya peristiwa.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiprasetyo, Priyo. (2004). Dampak Ditolaknya Laporan Keuangan PT. Telkom (2002) Oleh United States Securities Exchange Commision (SEC) Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Study Magister Manajemen. Universitas Gadjah Mada.
- Azali, L. (2009). "Abnormal Return Sekitar Penutupan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8 Oktober 2008: Studi Peristiwa Berbasis Data *Intraday*". Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Beaver, W. H. (1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Englewood Cliffs: NJ: Prentice-Hall Inc., second edition.
- Brown, S, J., dan J. B. Warner. (1980). "Measuring Security Price Performance". *Journal of Financial Economics* 8 September, hal. 205-258.
- Brocks, Raymond M.; Patel, Ajay; dan Su, Tie (2003). "How the Equity Market Responds to Unanticipated Events". *Journal of Business*. Vol. 76, No. 1.
- Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *Journal of Finance* 25, hal. 383-417.
- Iswi, Haryani., dan Serfianto, R. (2010). Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal. Cetakan Pertama. Transmedia Pustaka, Jakarta.

- Jogiyanto H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Kim, Oliver dan Verrecchia, Robert E. (1991). "Trading Volume and Price Reaction to Public Announcements". *Journal of Accounting Research*. Vol. 29, No. 2. Autumn. USA, hal. 302-321.
- Kritzman, Mark P. (1994). "What Practitioners Need to Know About Event Studies". *Financial Analysts Journal*. Vol. 50, November – Desember, hal. 17-20.
- Martalena dan Malinda, Maya. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi I. Yogyakarta. Andi Offset.
- Manurung, Haymans Adler. (2005). Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Susunan Kabinet, *Reshuffle* Kabinet) Terhadap Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta.
- McInish, Thomas H. dan Wood, Robert A. (1992). "An Analysis of Intraday Patterns in Bid/Ask Spreads for NYSE Stocks". *The Journal of Finance*. Vol. 47, No. 2. June, hal. 753-764.
- Peterson, Pamela P. (1989). *Event Studies : A Review of Issues and Methodology*. Quarterly Journal of Business and Economics. Summer. Vol. 28, No.3, hal.36-66.
- Rusdin. (2005). *Pasar Modal*. Cetakan kedua. Jakarta. Alfabeta.
- Rahayu, Wahyu.,C. (2005). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (*Reshuffle*) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu.
- Rochaety, Eti. dan Tresnati, Ratih. (2005). *Kamus Istilah Ekonomi*. Cetakan pertama. Jakarta. Bumi Aksara, hal. 1-2.
- Suadi Arief. (2007). *Mengarang dan Menulis.*, Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Wismar'ien, Dian. (2004). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta). Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).